

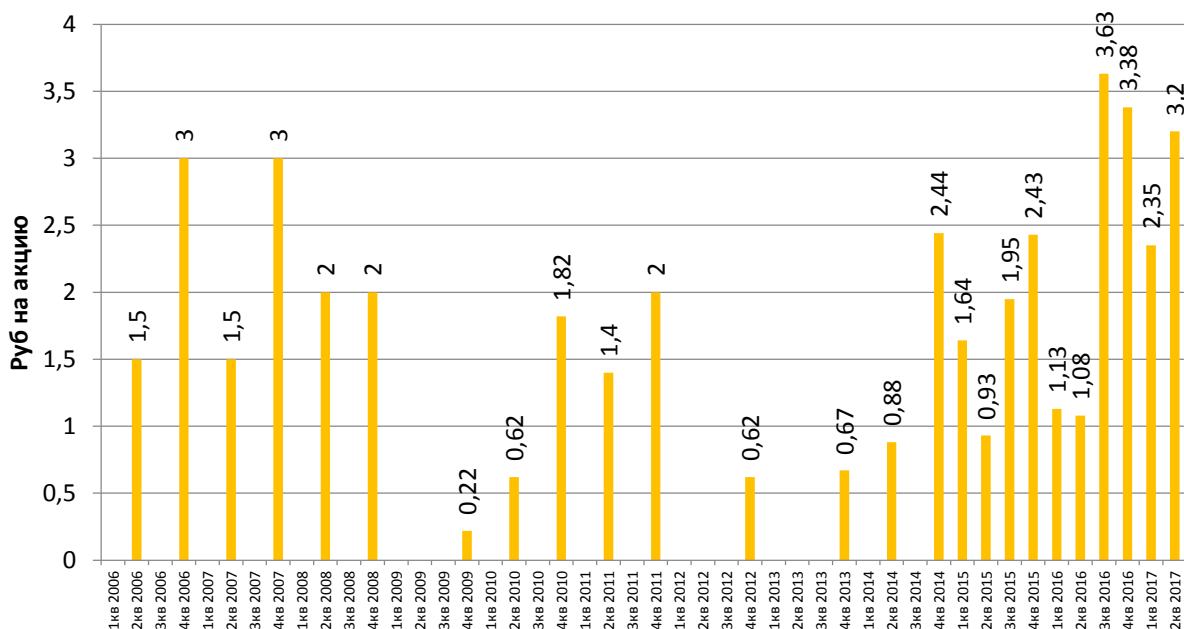
Компания	Дивидендная доходность за 2016г	Прогнозная дивидендная доходность за 2017г	Драйвер роста
НЛМК	8,1%	9,5%	Завершение инвестиционной программы и сокращение чистого долга (компания отдает на дивиденды почти весь свободный денежный поток)
Сбербанк ап	5%	8,1%	Сокращение банковского сектора, предварительный анонс увеличения дивидендной политики. Дивиденды на привилегированные акции не могут быть меньше, чем на обыкновенные, поэтому покупка «дешевых» префов выгоднее
Северсталь	8,5%	10,1%	Дивидендная политика аналогична НЛМК + рост цен на основную продукцию. Собственник заинтересован в максимальных дивидендах для финансирования сторонних проектов
Энел Россия	6,8%	9,5%	Получение платежей по ДПМ (Договор поставки мощностей). Увеличение коэффициента дивидендных выплат в 2017-2018гг + возможность продать Рефтинскую ГРЭС структурам Интер-Рао и распределить прибыль на дивиденды
Татнефть ап	9,3%	8%	Переход на дивиденды 50% от чистой прибыли на МСФО + завершения плановых модернизаций на высокомаржинальных НПЗ. Дивиденды на привилегированные акции не могут быть меньше, чем на обыкновенные, поэтому покупка «дешевых» префов выгоднее

НЛМК (Черная металлургия)

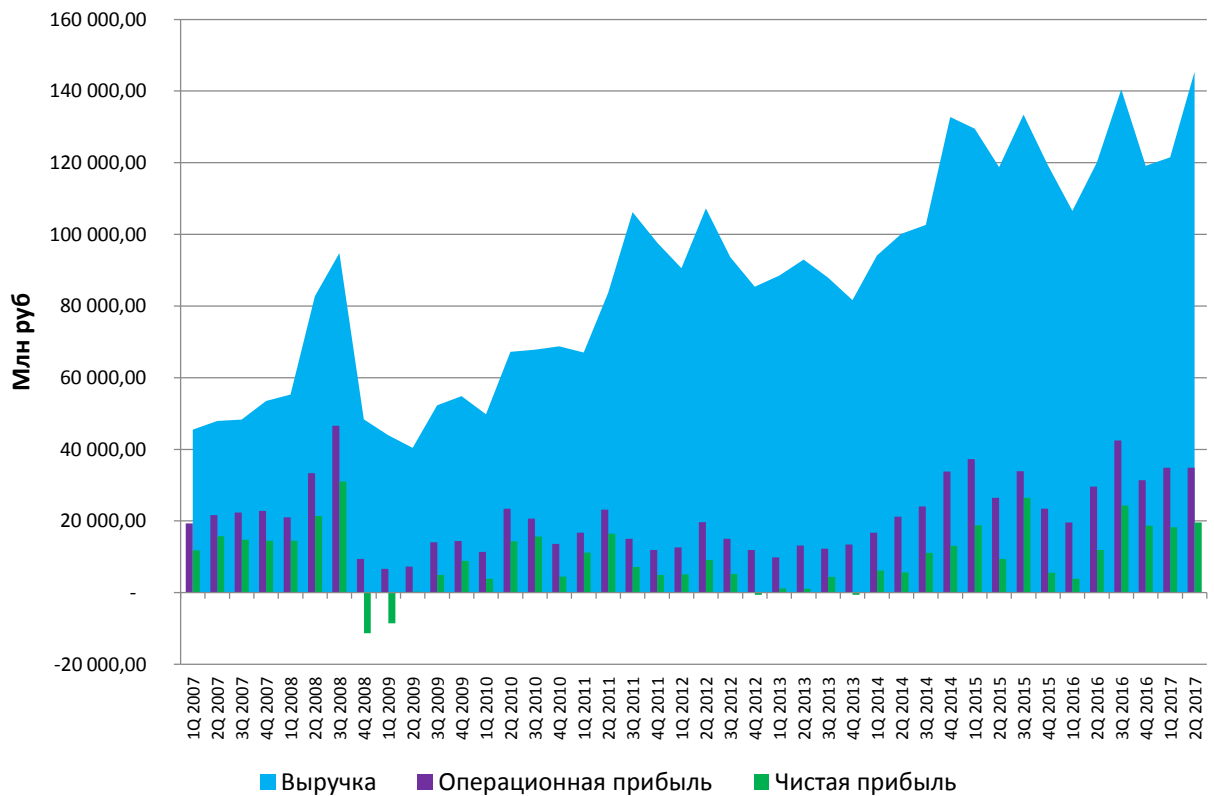
Закрытия низкомаржинальных производств после спада сырьевых цен в 2012г привело к сокращению масштаба бизнеса, но увеличению его эффективности. Пока цены на сырье только начинают новый цикл роста (подъем начался с угля и алюминия), и сейчас компании отдают почти весь свободный денежный поток (Прибыль от операционной деятельности – инвестиции) на дивиденды.

В среднесрочной перспективе стальной прокат непременно подорожает (промышленные металлы крайне цикличны), и будет иметь место существенный рост курсовой стоимости, а пока можно получать почти 10% дивиденды в самых эффективных металлургах РФ – НЛМК и Северстали. Основное отличие между этими компаниями: наличие собственного угля для доменных печей и ассортимент продукции. НЛМК не имеет собственного угля, но продает более маржинальную продукцию. Рекомендуем включить обе акции в портфель, чтобы снизить частные риски отдельных компаний (будущее самой отрасли выглядит перспективно).

НЛМК Дивиденды

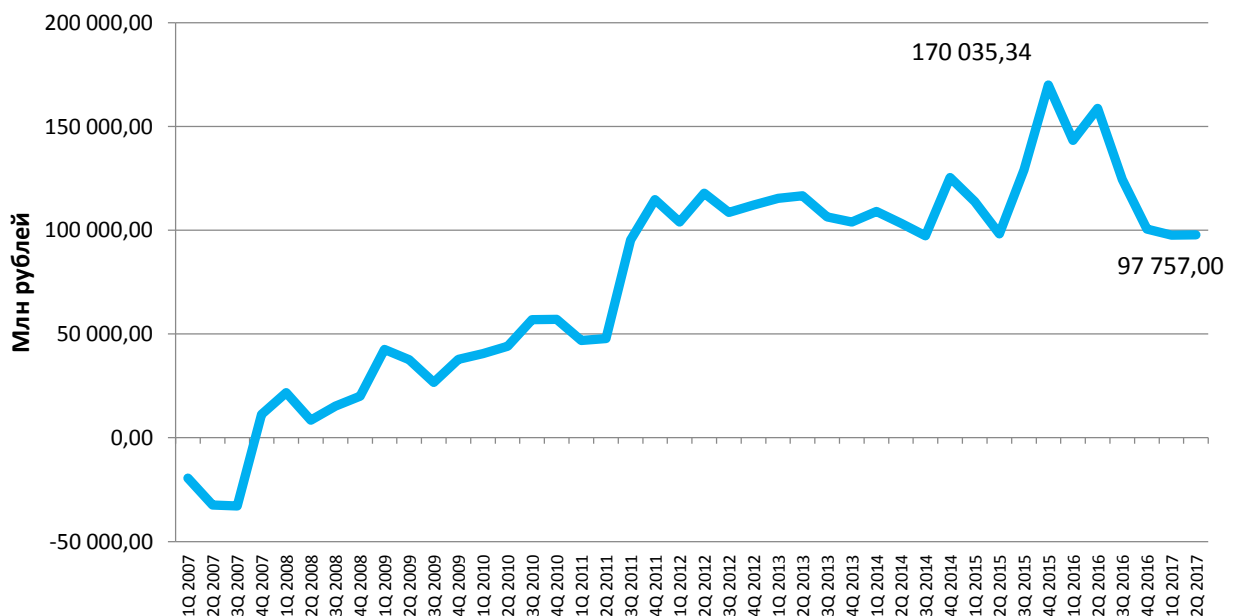


НЛМК - растущий бизнес, инвестиционные проекты (фабрика окатышей и заводы в США) начали давать отдачу, показатели близки к максимумам 2008г, хотя цены на стальной прокат намного ниже, чем в период 2006-2011г. В 2014-2015гг был разовый эффект из-за переоценки рубля.



Чистый долг снизился почти вдвое, т.е. в этом году будет существенная экономия на % по долгу.

НЛМК Чистый долг

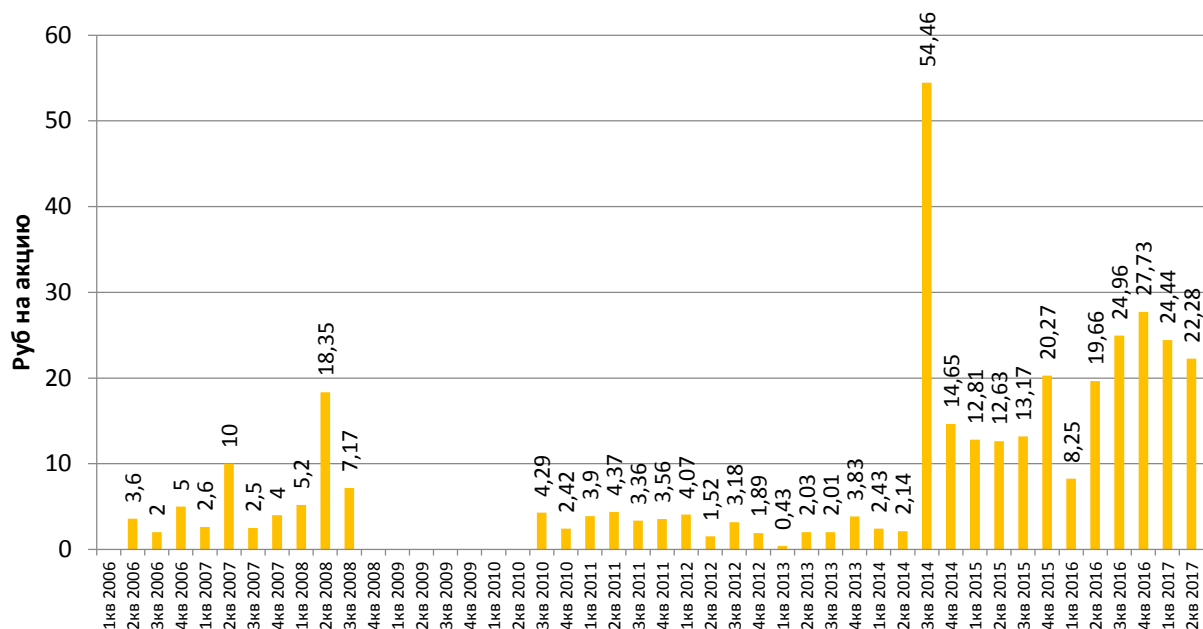


Топ-менеджмент компании пока не анонсировал новых проектов, а у собственника есть сторонние проекты. Почти трехкратное увеличение дивидендов за первые два квартала по сравнению с аналогичным периодом прошлого года выглядит логичным, и мы предполагаем, что текущая тенденция сохранится.

Северсталь (Черная металлургия)

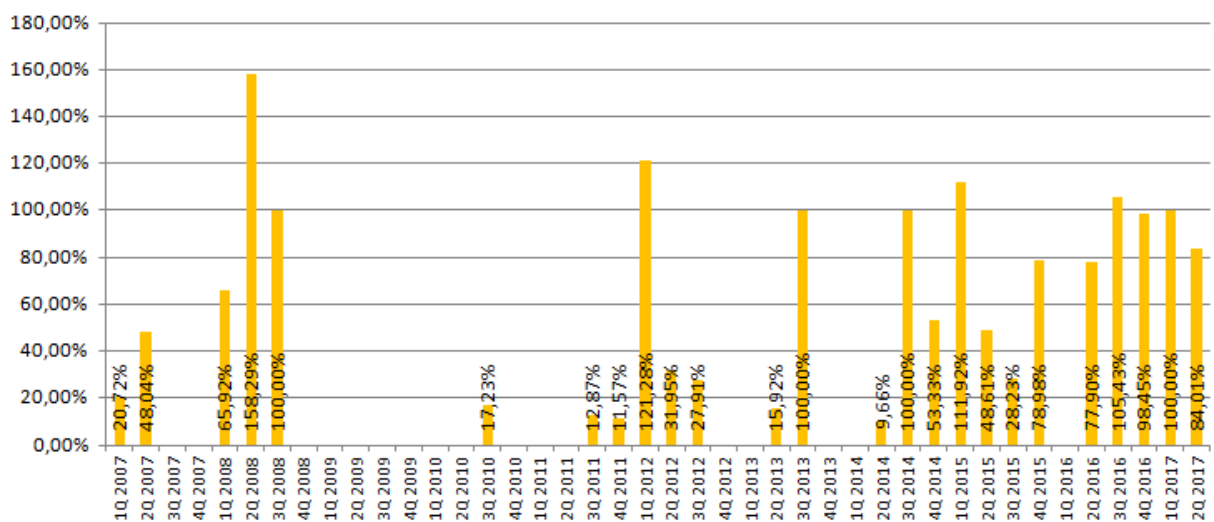
Сравнительно схожая с НЛМК компания, которая также выплачивает высокие ежеквартальные дивиденды. Высокий разовый дивиденд 54 рубля в 3 кв 2014 – результат распределения прибыли от продажи американских заводов.

Северсталь дивиденды



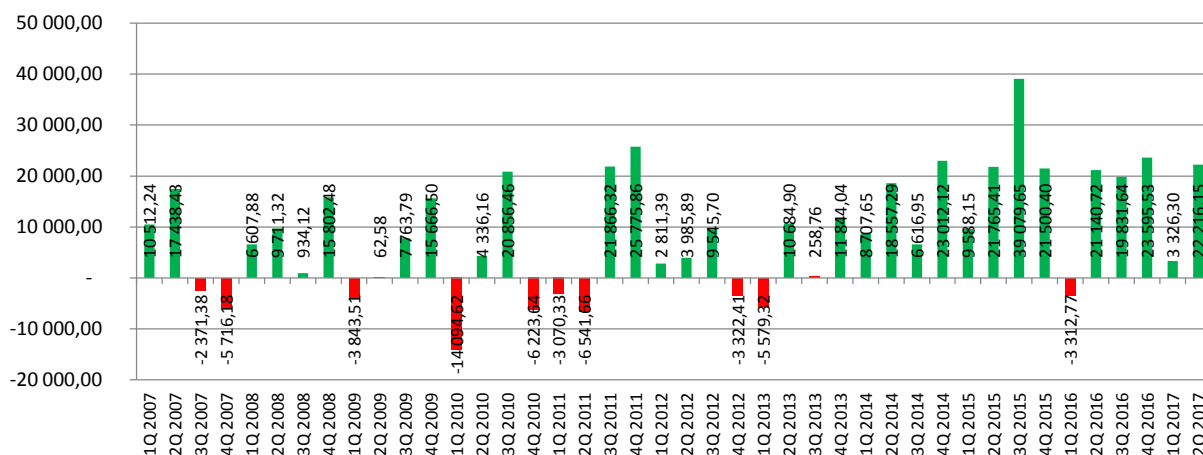
В последнее время компания платит 100 от свободного денежного потока и даже больше (платит и в случае отрицательного FCF):

Дивиденды от FCF %



А денежный поток растет к предыдущему году + возможны аналогичные разовые дивиденды от продажи активов:

Free Cash Flow



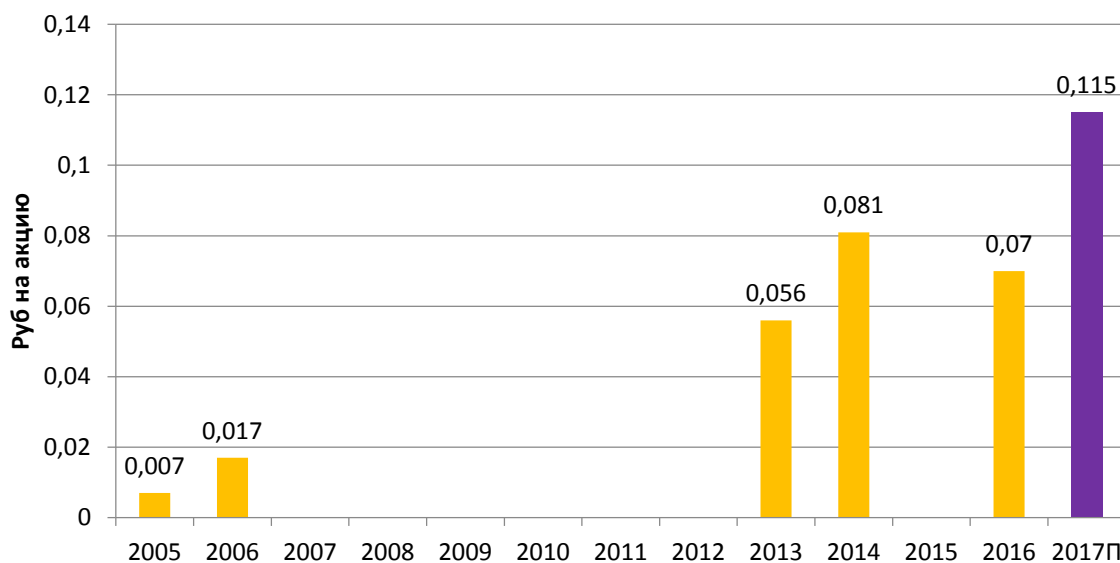
Собственник компании также развивает капиталоемкие проекты в золотодобыче и машиностроении. Пока новых проектов у Северстали нет, а маржинальность по EBITDA самая высокая в секторе (32,85%). Акции Северстали самые ликвидные среди аналогичных компаний на Московской Бирже.

Более закредитованные компании, такие как Мечел и EVRAZ, имеют потенциально больший апсайд, но такие идеи нельзя назвать консервативными или дивидендными.

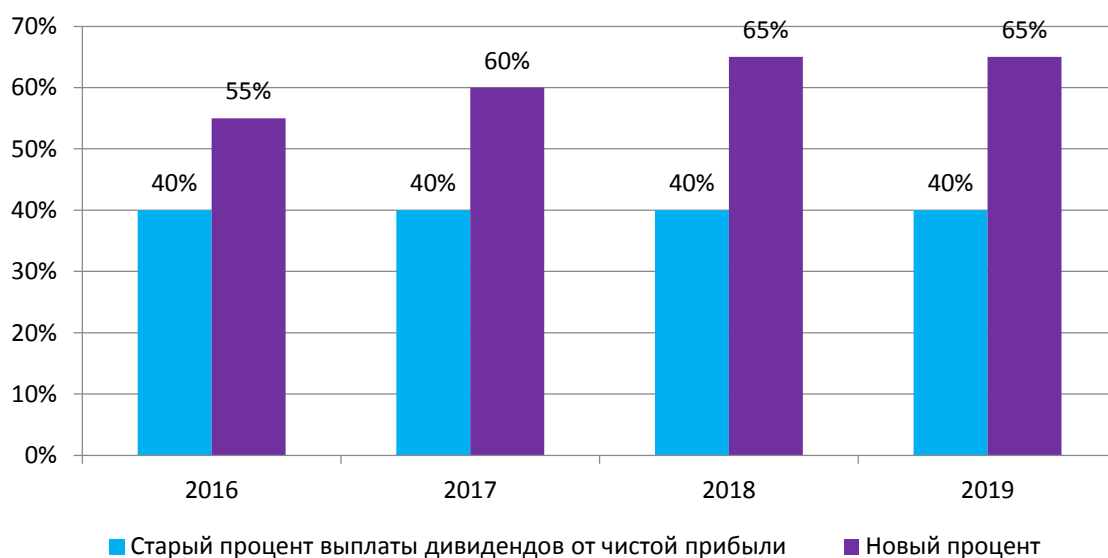
Энел (Генерация электроэнергии)

Особенность ДПМ – это гарантированный возврат инвестиций после ввода необходимых мощностей. Энел Россия завершила основные стройки и начала получать отдачу от вложений + руководство компании анонсировало новую стратегию до 2019г, которая включает в себя скорректированный (в сторону увеличения) прогноз по чистой прибыли и повышенный коэффициент дивидендных выплат.

Энел Дивиденды

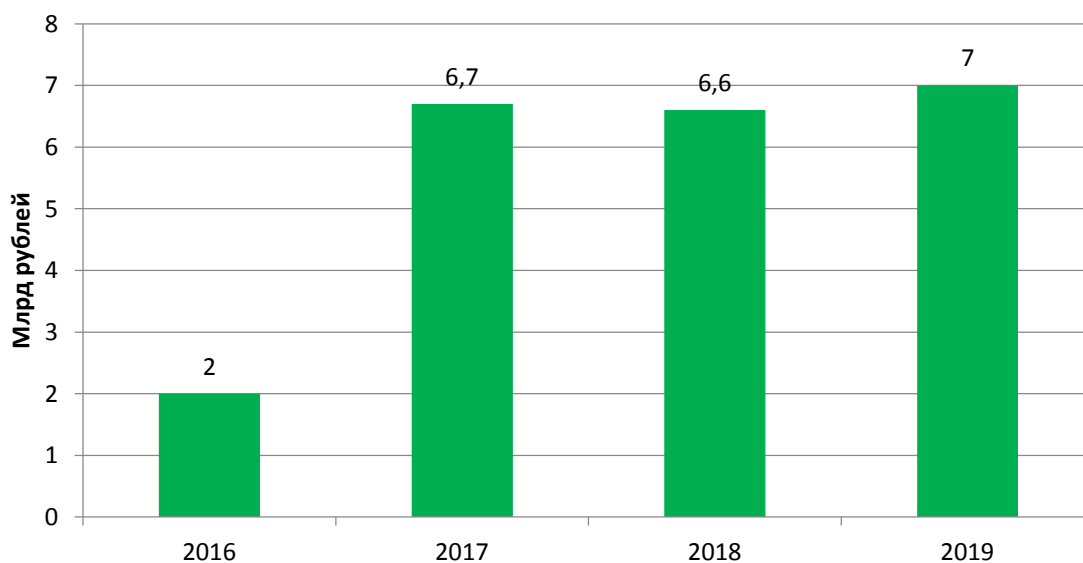


Энел дивидендная база



Теперь деньги от ДПМ учтены в расчетах:

Энел - Новый прогноз по чистой прибыли



Важная особенность акций в секторе генерации – котировки начали подниматься только после фактического роста прибыли от ДПМ, индексации тарифов и других драйверов. Часть компаний, в том числе и Энел, не участвовали в ралли 2016г, так как их программы реализуются в 2017-2018гг. При отсутствии аварийного форс-мажора, Энел – крепкая инвестиционная идея с горизонтом 1-1,5 года. Итальянский собственник всегда прозрачен в плане выплат акционерам.

Финансовые показатели восстановились после списаний:



Скрытый драйвер: возможность продажи Рефтинской ГРЭС структурам Интер-Рао (ранее проявляли интерес к активу). В таком случае, возможен дополнительный разовый дивиденд.

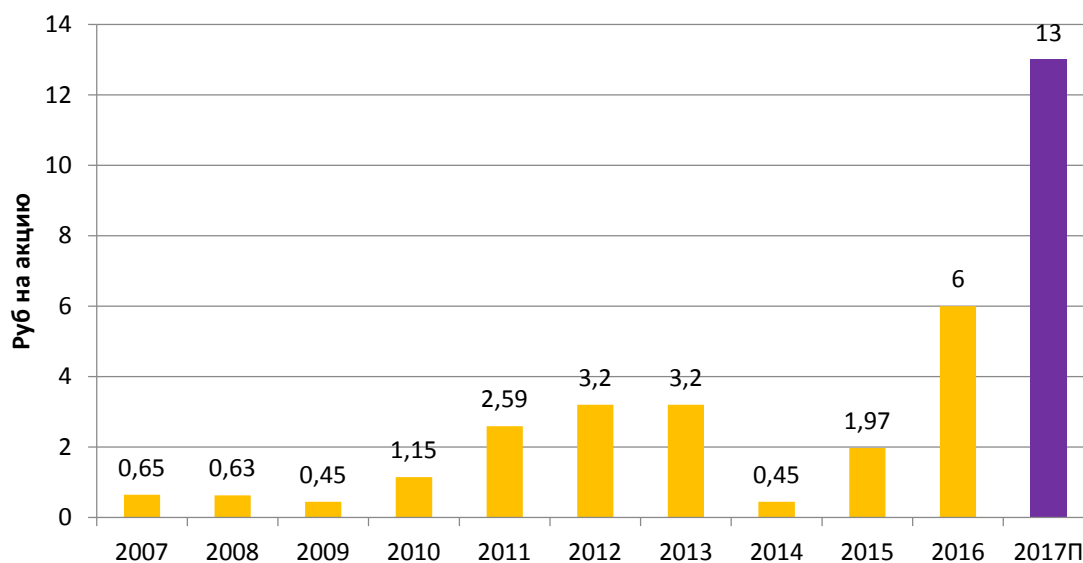
Сбербанк привилегированные акции (Финансовый сектор)

Простая и понятная идея сильной компании в слабом секторе. Главный бенефициар сокращения проблемных банков – Сбербанк, увеличивает свои доходы более чем на 20% месяц к месяцу прошлого периода. Годовая прибыль в 650-700 млрд – реальный сценарий. Правительство сообщало о намерении повысить норму выплат для Сбербанка с 25% до 50% чистой прибыли по МСФО:

Фактически бюджет рассчитывает на выплаты в два с лишним раза больше, чем те, что Сбербанк заплатил за 2016 г.: он направил на выплаты акционерам 25% чистой прибыли по МСФО, или 135,5 млрд руб., из которых 67,75 млрд руб. получил ЦБ (владеет 50% плюс 1 акция госбанка).

Источник: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2017/06/30/702415-dividendov-sberbanka>

Сбербанк ап дивиденды

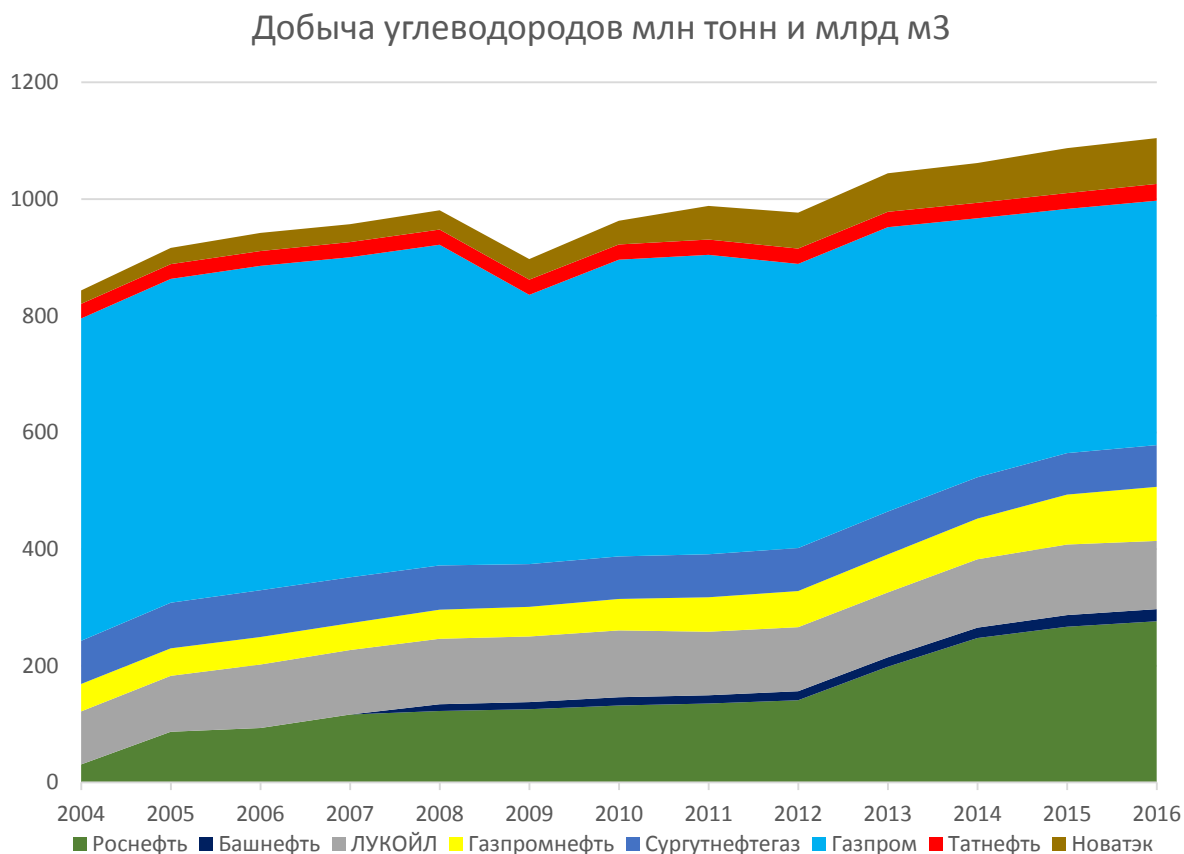


Сколько продлится банковская чистка – неизвестно. Но пример Аэрофлота (другая сильная компания в слабом секторе) показателен: после оздоровления всего сектора, акции лидера замедляют свой рост.

Привилегированные акции сейчас на 15% дешевле, чем обыкновенные, а дивиденд будет одинаковый (по Уставу). Теория о конвертации префов в обыкновенные акции сейчас ничем не подтверждена и не может рассматриваться в контексте инвестиционных идей.

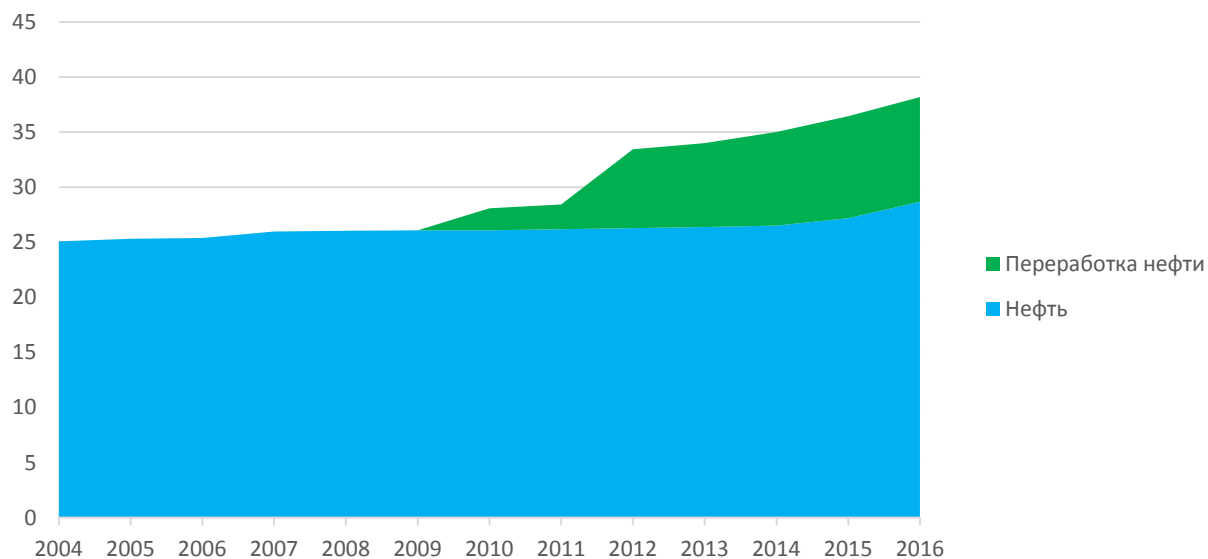
Татнефть привилегированные акции (Нефтегазовый сектор)

Особенность нефтегазового сектора в прогрессивном налоге – НДС. Анализ лучших компаний в секторе с 2009г показывает, что больше всего в цене растут компании с растущей переработкой или добычей (сами цены на углеводороды влияют в меньшей степени). На первый взгляд кажется, что Татнефть – не растущая компания:



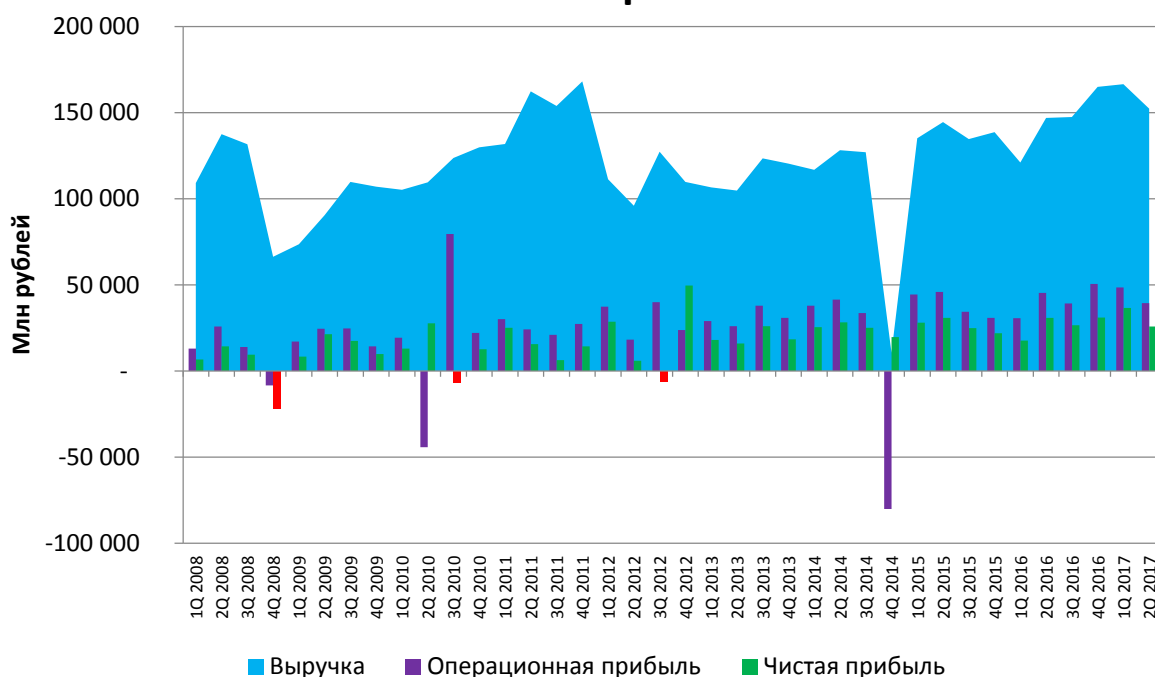
Сильнее всех выделяется Роснефть, Газпромнефть, Башнефть и Новатэк. Не изменились показатели у Лукойла и Сургутнефтегаза (котировки проявляют схожую динамику), спад в добыче у Газпрома. У Татнефти выделяется переработка:

Татнефть



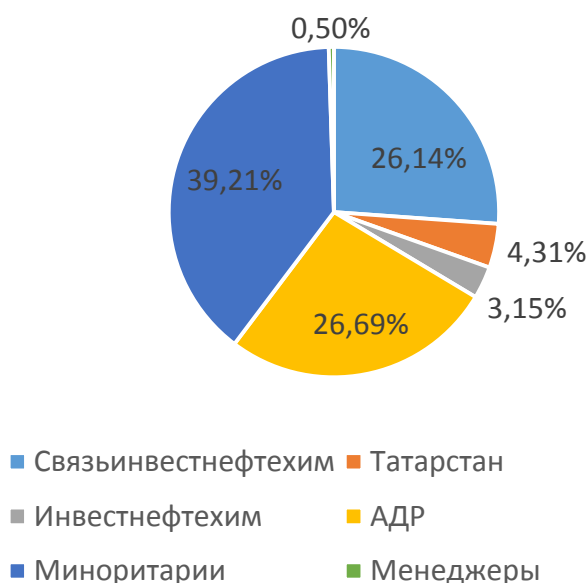
НПЗ Танеко выходит на проектную мощность, небольшой спад во 2 квартале обусловлен в плановом ремонте (Нефтепродукты составляют более трети выручки):

Татнефть



У компании также есть более дешевые привилегированные акции с таким же дивидендом, как и на обыкновенные. В прошлом году компания перешла на выплаты от 50% чистой прибыли по МСФО. Отдачу от модернизации НПЗ мы увидим до конца года, а крупных новых проектов пока не анонсировано. Дивиденды от Татнефти – важная составляющая бюджета Татарстана (владеет компанией через разные структуры):

Структура акционеров Татнефти



Татнефть сейчас одна из немногих интересных историй в нефтегазовом секторе. Показатели растут и финансово и операционно + у компании нет долга, и связанных с этим рисков.

Заключение

При подборе дивидендных акций, помимо роста дивидендной базы (чистая прибыль или свободный денежный поток), стоит учесть пояснения по дивидендам в Уставе общества, мотивацию собственников, дивидендную историю и будущие инвестиции. Все 5 акций, за исключением ЭнеЛ Россия, достаточно ликвидны, и их можно купить и продать без особых проблем в случае, если основной драйвер исчезнет или появится более интересная идея.

Disclaimer

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты. Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.